

30/3/2012



Phong Nguyen
Analyst
phong.nguyen@vcsc.com.vn
+84 3 3814 3588, ext 120

Giá mục tiêu TL Tăng/giảm

**Na
Na**

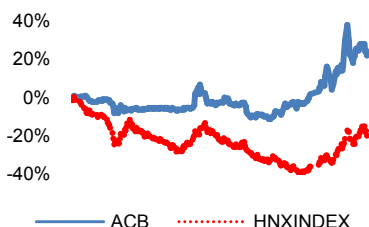
Ngân hàng

Key Indicators

Giá ngày 29/3/2012	24.600
Giá mục tiêu	N/A
TL tăng so với giá mục tiêu	N/A
Mức thấp nhất 52 tuần	17.400
Mức cao nhất 52 tuần	29.700
GTGD bình quân 20 ngày (triệu USD)	1,39
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	938
Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	23.160
Giá trị vốn hóa (Triệu USD)	1.111
TL sở hữu nước ngoài	30,0%

Valuation	2010	2011	2012F
EPS (cơ bản)	2.490	3.280	3.332
Tăng trưởng EPS	-11,7%	37,8%	1,5%
P/E (thị giá)	8,6	6,6	Na
P/B (thị giá)	1,9	1,5	Na
ROE	21,7%	25,5%	Na
ROA	1,3%	1,3%	Na

Diễn biến giá	3M	6M	12M
Giá trị tuyệt đối %	29%	25%	22%
Giá trị tương đối %	27%	3%	-20%



Cơ cấu sở hữu

Standard Chartered APR Ltd	8,77%
Connaught Investors Ltd	7,26%
Dragon Financial Holdings Ltd	6,81%
Standard Chartered Bank (Hong Kong) Limited	6,32%

Cập nhật ĐHCĐ ACB

Kết thúc năm năm 2011, ACB ghi nhận thu nhập lãi ròng 6.608 tỷ đồng (+58% so với năm ngoái) và lợi nhuận ròng 3.208 tỷ đồng (+37%). Yếu tố chính giúp NIM tăng mạnh là chi phí vốn thấp và lãi suất cho vay cao. Theo ban quản trị ACB, NIM của ngân hàng hiện nay là khoảng 6%, cao hơn nhiều so với mức trung bình của các ngân hàng niêm yết là 4,3%. Với EPS năm 2011 là 3.280đ, ACB đang giao dịch với PE trailing là 6,0x.

Dịch vụ thẻ tăng trưởng mạnh với doanh thu tăng gấp ba lần trong khi lợi nhuận gộp tăng 50%. Mạng lưới ngân hàng tiếp tục mở rộng với 45 chi nhánh và phòng giao dịch mới, nâng tổng số chi nhánh và phòng giao dịch lên 325 trong năm 2011.

Đối với năm 2012, ban quản trị ngân hàng đặt mục tiêu tăng trưởng tài sản 35% và tín dụng 17% nhưng có thể điều chỉnh nếu Ngân hàng Nhà nước chấp thuận. Mục tiêu lợi nhuận trước thuế là 5500 tỷ đồng, tăng 31% so với năm 2011. Trong đó, 3.300 tỷ đồng dự kiến sẽ dùng để trả cổ tức.

Kế hoạch năm 2012

Quản lý nợ xấu. Nợ xấu nhóm 2-5 sẽ không vượt quá 2% trong khi nợ xấu nhóm 3-5 sẽ giới hạn ở mức 1% tổng dư nợ.

Mở thêm các điểm giao dịch và mở rộng hoạt động ra nước ngoài. ACB dự kiến sẽ mở thêm 66 chi nhánh và phòng giao dịch. Ngoài ra, ACB sẽ chuẩn bị cơ sở hạ tầng để mở rộng hoạt động sang các quốc gia khác, chưa xác định quốc gia cụ thể nhưng có thể là các nước lân cận như Lào, Campuchia, Myanmar.

ACB dự định tăng vốn điều lệ 31% từ 9.376 tỷ đồng lên 12.377 tỷ đồng. Vốn mới sẽ đến từ lợi nhuận giữ lại (663 tỷ đồng), dự phòng (274 tỷ đồng) và phát hành thêm (2.062 tỷ đồng). Ngoài ra, để tăng cường an toàn vốn, ngân hàng dự kiến sẽ nối bước CTG và VCB để phát hành 100 triệu USD trái phiếu quốc tế.

Nợ của công ty thủy sản Bình An có thể thu hồi. Về 62 tỷ đồng nợ xấu của công ty thủy sản Bình An, ACB cho biết khoản vay này có tài sản thế chấp là nhà máy, máy móc hiện có giá trị hơn 10 triệu USD (210 tỷ đồng). Vì vậy, ngân hàng có thể thu hồi vốn sau khi thanh lý các tài sản này.

Khởi đầu tốt cho 2012. Về kết quả hoạt động những tháng đầu năm 2012, theo ông Hải, Giám đốc điều hành của ACB, lợi nhuận trước thuế trong quý đầu tiên là khoảng 1,100 tỷ đồng, tăng 27% so với cùng kỳ năm ngoái.

ACB là cổ phiếu đáng quan tâm trong năm 2012. Nếu hoàn thành kế hoạch 2012, ACB sẽ tiếp tục là ngân hàng cổ phần thương mại lớn nhất cả nước. Với năng lực tài chính vững mạnh, nợ xấu thấp và khả năng quản lý tốt, chúng tôi tin rằng ACB rất có khả năng hoàn thành kế hoạch.

Cập nhật ĐHCĐ ACB

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Duy Phong, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/11/2010.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
THÊM VÀO	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
GIẢM	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Đề được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Cập nhật ĐHCĐ ACB

Liên hệ

Trụ sở chính

67 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM, Việt Nam
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

136 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

Trưởng Phòng Cao Cấp – Quyền Giám Đốc Vũ Thanh Tú, ext 105

tu.vu@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

+84 8 3914 3588

research@vcsc.com.vn

CV Kinh tế, Đoàn Thị Thu Hoài, ext 139

CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

CV cao cấp, Tôn Minh Phương, ext 146

CV cap cấp, Hoàng Hương Giang, ext 142

Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147

Chuyên viên, Vũ Hoàng Việt, ext 143

Chuyên viên, Nguyễn Duy Phong, ext 120

Chuyên viên, Phạm Thùy Dương, ext 130

Chuyên viên, Lương Thị Kim Chi, ext 145

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M.Sc.

+84 8 3914 3588, ext 102

michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng

+84 8 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Khách hàng Nhật

Trần Minh Huệ

+84 8 3914 3588, ext 122

hue.tran@vcsc.com.vn

Phòng môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 8 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang

+84 4 6262 6999, ext 312

quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.